

금호석유

BUY(유지)

011780 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	96,000원	현재주가(05/08)	72,100원	Up/Downside	+33.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 05. 11

수요 부진으로도 가릴 수 없는 수익성

News

1Q20 영업이익 1,331억원, 고무/수지 surprise: 금호석유 1Q 영업이익은 1,331억원(QoQ+727%/YoY-7.7%)으로 시장 컨센서스 848억원을 큰 폭으로 상회했다. 4Q 정정보수에 따른 고무가 재고 해소 및 BD 급락에 따른 spread 개선, NB-Latex의 수요 호조 등으로 합성고무 영업이익률은 14%로 surprise를 시현했다. 수지 역시 SM/BD 원가 하락, 상대적으로 견고한 제품가격의 영향으로 역시 영업이익률 9%로 surprise를 시현했다. 폐놀유도체는 역대 경쟁사들의 가동률 조정, 정정보수 등에 따른 수급 반등으로 흑자전환에 성공했다.

Comment

원가 하락에 따른 수익성 개선효과는 지속될 것: 합성고무 사업부는 수요 호조로 BD/범용고무 가격이 급등했던 2Q11 이후 최대 수익성을 달성했다. 여전히 타이어 수요는 좋지 않지만 원가 하락에 따른 spread 개선이 고무 사업부의 수익성을 점진적으로 높이고 있다. 장기간의 수익성 침체로 SBR/BR의 순증설 부담은 거의 없는 수준이지만 원재료인 BD는 NCC 증설 증가로 20~21년 순증설 부담이 크다. 향후에도 상대적인 원가 안정성이 지속될 것으로 예상하며 이는 연간 고무 사업부의 이익 체력을 향상시킬 것으로 판단한다. 2Q는 코로나 19 영향으로 출하량 감소가 예상되고 3월~4월 추가 급락한 BD/고무 가격 하락에 따른 역래깅 영향으로 단기 부진이 예상(2Q 영업이익 963억원 전망)되나 3Q는 재차 저가 BD가 투입되며 실적이 개선될 것으로 예상된다.

Action

수요 부진으로도 가릴 수 없는 수익성, 비중확대: 코로나 19 우려가 커지고 있지만 금호석유 자체 상황은 오히려 개선되고 있다. 타이어 수요가 좋았던 적은 많지 않은 반면 원가 개선, 고부가 제품(NB-Latex) 확대로 전사 이익 체력은 계속해서 상승하고 있다. 제한적인 Capex 지출→실적 개선→재무 구조 개선 및 배당 여력 상승 등을 근거로 목표주가 9.6만원, 화학 top-picks 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	5,065	5,585	4,978	4,500	4,901
(증가율)	27.6	10.3	-10.9	-9.6	8.9
영업이익	263	555	368	440	496
(증가율)	67.2	111.2	-33.7	19.7	12.8
지배주주순이익	214	491	295	344	399
EPS	6,906	15,984	9,545	11,177	12,935
PER (H/L)	14.6/9.6	7.5/4.9	8.1	6.5	5.6
PBR (H/L)	1.8/1.2	1.7/1.1	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA (H/L)	10.1/7.9	6.5/5.0	5.9	4.4	3.7
영업이익률	5.2	9.9	7.4	9.8	10.1
ROE	12.3	23.4	11.8	12.4	12.8

Stock Data

52주 최저/최고	43,950/102,500원
KOSDAQ /KOSPI	682/1,946pt
시가총액	21,967억원
60일-평균거래량	205,674
외국인지분율	29.6%
60일-외국인지분율변동추이	-4.4%p
주요주주	박철원 외 8인 24.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	12.5	2.6	-23.7
상대기준	4.5	16.6	-15.0

도표 1. 금호석유 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
연결 매출액	1,275	1,297	1,220	1,186	1,226	1,044	1,118	1,113	5,585	4,978	4,500	4,901
%YoY	-4.8	-10.0	-15.9	-12.3	-3.9	-19.5	-8.3	-6.2	10.3	-10.9	-9.6	8.9
%QoQ	-5.7	1.7	-5.9	-2.8	3.4	-14.8	7.2	-0.5				
합성고무	477	500	486	455	469	369	398	406	2,015	1,918	1,642	1,837
합성수지	288	312	292	276	286	245	253	254	1,226	1,168	1,038	1,092
페놀유도체	366	358	307	319	347	317	349	329	1,756	1,350	1,342	1,477
에너지 및 기타	143	128	135	135	124	113	118	123	588	541	478	495
연결 영업이익	144	139	69	16	133	96	115	95	555	368	440	496
%YoY	-13.0	-9.5	-54.5	-80.9	-7.7	-30.7	67.8	492.1	111.2	-33.7	19.6	12.8
%QoQ	71.0	-3.7	-50.6	-76.6	726.7	-27.6	19.6	-17.3				
합성고무	49	60	42	10	66	40	56	46	108	161	208	228
합성수지	18	19	8	3	26	21	20	14	43	48	80	79
페놀유도체	38	33	-4	-16	15	13	20	12	259	52	60	94
에너지 및 기타	39	27	22	19	27	23	20	23	144	107	92	94
영업이익률	11.3	10.7	5.6	1.4	10.9	9.2	10.3	8.6	9.9	7.4	9.8	10.1
합성고무	10.3	12.0	8.7	2.1	14.0	10.8	14.1	11.3	5.4	8.4	12.6	12.4
합성수지	6.2	6.0	2.9	1.1	9.0	8.4	7.8	5.6	3.5	4.1	7.7	7.2
페놀유도체	10.4	9.3	-1.3	-4.9	4.2	4.1	5.6	3.7	14.8	3.8	4.4	6.4
에너지 및 기타	27.3	21.1	16.2	14.2	21.9	20.0	16.7	18.7	24.5	19.8	19.4	19.0

자료: 금호석유, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,333	1,349	1,261	1,472	1,523
현금및현금성자산	234	102	128	410	375
매출채권및기타채권	621	668	585	587	636
재고자산	427	472	469	390	426
비유동자산	3,247	3,268	3,277	3,232	3,216
유형자산	2,440	2,366	2,296	2,253	2,240
무형자산	15	14	14	11	10
투자자산	769	863	893	893	893
자산총계	4,580	4,617	4,538	4,714	4,750
유동부채	1,914	1,759	1,276	1,146	929
매입채무및기타채무	626	556	543	513	516
단기차입금및단기차입금	900	817	470	370	220
유동성장기부채	326	269	173	173	103
비유동부채	709	510	633	633	533
차입금및차입금	583	372	461	461	361
부채총계	2,623	2,269	1,908	1,778	1,462
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	267	357	356	356	356
이익잉여금	1,403	1,925	2,187	2,489	2,837
비지배주주지분	114	1	1	4	8
자본총계	1,957	2,348	2,630	2,935	3,288

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동현금흐름	421	485	558	554	504
당기순이익	218	503	295	348	403
현금유출이없는비용및수익	310	277	308	308	307
유형및무형자산상각비	218	209	203	218	215
영업관련자산부채변동	-40	-202	93	-1	-89
매출채권및기타채권의감소	-61	-49	82	-3	-49
재고자산의감소	19	-45	2	80	-36
매입채무및기타채무의증가	21	-82	17	-30	3
투자활동현금흐름	-106	-191	-136	-124	-147
CAPEX	-106	-134	-173	-173	-200
투자자산의순증	-15	24	9	40	45
재무활동현금흐름	-277	-426	-396	-137	-392
차입금및차입금의 증가	-262	-362	-300	-100	-320
자본금및자본잉여금의증가	0	90	0	0	0
배당금지급	-22	-27	-37	0	-42
기타현금흐름	-1	0	0	-11	0
현금의증가	37	-133	26	282	-35
기초현금	197	234	102	128	410
기말현금	234	102	128	410	375

자료: 금호석유, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	5,065	5,585	4,978	4,500	4,901
매출원가	4,637	4,854	4,412	3,881	4,210
매출총이익	428	731	565	619	691
판매비	166	176	198	179	195
영업이익	263	555	368	440	496
EBITDA	481	764	571	658	712
영업외손익	27	62	12	8	23
금융손익	-28	-63	-49	-30	-20
투자손익	89	118	39	40	45
기타영업외손익	-34	7	22	-2	-2
세전이익	290	617	379	448	519
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	218	503	295	348	403
지배주주지분순이익	214	491	295	344	399
비지배주주지분순이익	4	12	0	3	4
총포괄이익	251	485	317	348	403
증감률(%YoY)					
매출액	27.6	10.3	-10.9	-9.6	8.9
영업이익	67.2	111.2	-33.7	19.7	12.8
EPS	197.7	131.5	-40.3	17.1	15.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	6,906	15,984	9,545	11,177	12,935
BPS	55,019	70,088	78,488	87,514	97,918
DPS	1,000	1,350	1,200	1,200	1,500
Multiple(배)					
P/E	14.4	5.5	8.1	6.5	5.6
P/B	1.8	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.0	5.3	5.9	4.4	3.7
수익성(%)					
영업이익률	5.2	9.9	7.4	9.8	10.1
EBITDA마진	9.5	13.7	11.5	14.6	14.5
순이익률	4.3	9.0	5.9	7.7	8.2
ROE	12.3	23.4	11.8	12.4	12.8
ROA	4.8	10.9	6.4	7.5	8.5
ROIC	6.7	15.8	10.1	12.4	14.0
안정성및기타					
부채비율(%)	134.0	96.6	72.6	60.6	44.5
이자보상배율(배)	4.0	9.7	8.4	11.9	16.5
배당성향(배)	11.1	6.5	10.1	8.6	9.3

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

금호석유 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/04/30	Hold	110,000	-10.8	6.4					
19/01/15	Hold	95,000	-1.5	9.5					
19/06/04	Buy	130,000	-36.7	-21.2					
19/09/30	Buy	96,000	-	-					

주: *표는 답당자 변경